

Ⅶ. ガバナンスの向上

1. 貸し手として

(1) 基本的な考え方

財政融資は、渡し切りの一般会計とは異なり、融資を通じて移転させた資金を後に回収する金融的手法の政策スキームであり、国の信用を用いた公的資金であることに鑑み、償還確実性を確保することが必要であり、こうした観点から、貸し手としてのガバナンスの向上を図ることが求められている。

コーポレート・ガバナンスの基本構造として、主に平時のガバナンスを担う株主と、主に経営破綻時にガバナンスを担う債権者の2つの外部ガバナンスが存在し、両者のバランスをとることで適切な規律付けが行われる。経営者に長期的な観点から企業価値最大化を促して、「資本の論理」の強調が経営の短期主義を招くことを避けることが重要である。これは財政投融資を含む長期投資家にとっても望ましいことである。

債権者によるガバナンスとしては、①発行後市場で流通するものであり、1つ1つが独立した、債券、特に社債によるガバナンス手法（貸す前に借り手の信用状態を見る〔格付け〕メカニズムであり、元利返済によるハードな規律付けが行われる。）、②関係継続的な貸出であり、市場性がなく、銀行貸出、特にメインバンクの貸出によるガバナンス手法（不完備契約〔暗黙の契約〕によって様々なリスクをヘッジし、長期的関係がそれを守るメカニズムであり、実態に応じた規律付けが行われる。貸した後もモニタリングを続ける。）があり、財政投融資においては、外形的に、財投機関の発行する政府保証債や財投機関債は①に、財投債を原資とする財政融資は②にそれぞれ分類される【図表7-1】。

【図表7-1】社債等及び銀行貸出等によるガバナンスの比較

	社債等	銀行貸出等
メリット	○元利返済によるハードな規律付け機能を持つ	○企業の内部情報を元に、実態の応じたガバナンスが出来る ○融通が利く ・企業の信用リスクが悪化しても、安定的に資金供給 ・企業が一時的な財務危機に陥っても、長期的な利益が見込まれる場合は、金利引下げ、資金援助等により倒産回避
デメリット	○ハードであるがゆえに、融通が利かない ・外生的要因で経営が悪化した時、会社に継続価値があっても倒産 ・会計情報だけでは分からない企業の内部情報が反映されず	○見込みのない企業への追い貸しによる先延ばしが生じやすい

（第15回財政投融資に関する基本問題検討会〔平成20年5月〕における広田委員説明資料を基に作成）

債権者のガバナンスを担保するツールとしては、期限の利益の喪失と倒産の脅威があり、財投機関においては、期限の利益の喪失が基本的に当てはまる。これについては、債権者の力量（モニタリング能力・コベナンツ〔注〕の設定等の契約を作成する技術）が求められる。

（注）コベナンツとは、社債やローンによる資金調達の際に、その社債要項又はローン契約の内容として、債務者の債務履行能力の維持を図るため当該債務者に一定の誓約事項を課すものである。これに抵触した場合、一般に、強制的な措置として当該債務に係る期限の利益の喪失が生じる。

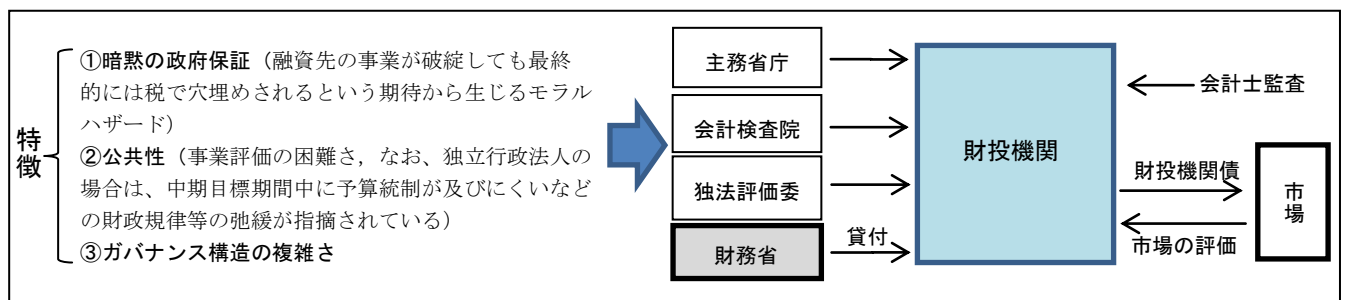
財政融資の貸付先である独立行政法人等に対しては、貸し手としてのガバナンスを貸付契約（借用証書）に基づき行使しており、取得財産の処分行為に伴う強制繰上償還による期限の利益の喪失や実地監査による財務の健全性の確認等がある。

（注）他方、主務大臣は、独立行政法人等に対し、法令に基づく権限（認可、報告・検査、是正要求等）によりガバナンスを行使している。例えば、独立行政法人が重要財産を譲渡等する場合は、主務大臣認可・財務大臣協議（主計局）を要する。

（２）課題と視点

法律により設立された財投機関は、倒産・デフォルトしうる一般事業会社と異なり、信用リスクの判断が構造的に困難であるため、政府保証債や財投機関債の発行によるガバナンス効果は限定的であり、財政融資に外部ガバナンスを高める仕組みを加えることが不可欠である【図表 7-2】。

【図表 7-2】 財投機関に対するガバナンス



①中小企業金融において担保偏重・過剰保証の見直しに向けて、コベナンツの活用により経営状態の適切な把握が図られていること、②メインバンクの間接金融からシンジケートローンや社債といった市場型金融へ移行する中、情報の非対称性を緩和する仕組みとしてコベナンツの付与に向けた取組みが進められていること【図表 7-3】を踏まえ、財政融資においてもコベナンツの活用により財投機関の規律を保ち、債務償還の確実性を高めることが期待される。

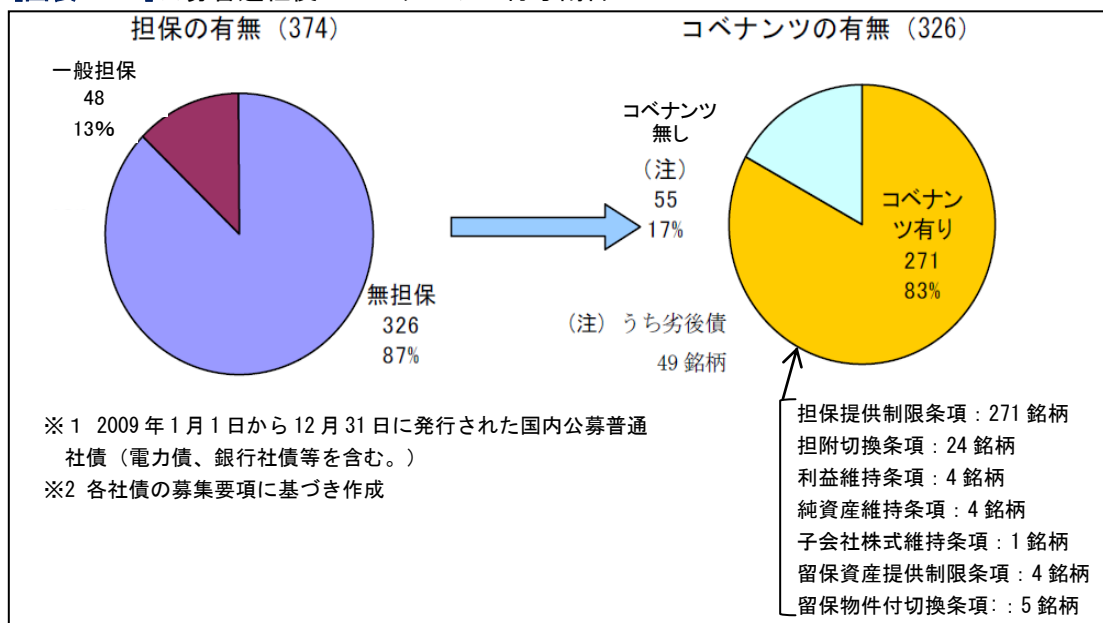
例えば、資産の処分に関する制限として、社債のコベナンツモデル【図表 7-4】を参考に、①新規契約より、財投機関に対する借用証書に重要財産処分の際、財務大臣の承認を要する旨のコベナンツを設けるとともに、②これを補完するため、既存契

約も含め、特定の事象が発生した場合の債権者への迅速な報告を求める旨のコベナンツを設けることとし、具体的な設定内容を検討する。

- ・ 例えば、平成 26 年度より新規に財投機関となる地域医療機能推進機構が収益性の高い病院を譲渡する場合が考えられる。

今後も財投機関を取り巻く状況を踏まえ、貸付契約（借用証書）内容のさらなる高度化を図る。

【図表 7-3】公募普通社債のコベナンツの付与割合



(日本証券業協会作成資料)

【図表 7-4】コベナントの分類

1. 追加制限型コベナント	2. 財務維持コベナント	3. レポーティングコベナント
(1) 負債の制限 権利の希薄化防止 (2) 担保提供制限 法的な支払順位の確保 (3) 配当等制限 償還・利払資金の確保 (4) 支払制限 償還・利払資金の確保 (5) 資産の処分に関する制限 資産がレヅの低下防止 (6) セール・アンド・リースバック制限 資産がレヅの低下防止 (7) 合併等の制限 債務引継の確保 (8) Change of Control 条項 組織再編等の際に債権者に再考する機会を付与 (9) 子会社・関連当事者に関する制限 上記コベナントの子会社等への適用	(1) 純資産額維持 償還・利払資金の確保 (2) 自己資本比率維持 償還・利払資金の確保 (3) 利益維持 損失の累積に伴う財政状況悪化防止 (4) 負債額維持、負債比率維持 権利の希薄化防止 (5) インタレスト・カバーレヅ・レシオの維持 金利支払継続能力の維持 (6) 有利子負債/EBITDA 倍率の維持 借換能力等の判断指標 (7) 有担保負債比率維持 資産のレヅ余力の判断指標 (8) 格付維持	1、2 を補完するコベナント (1) 証明書の提出 (2) 特定の事象が発生した場合の債権者への迅速な報告 (3) コベナント対象財務指標の定期的な報告

(日本証券業協会資料を基に作成)

2. 出資者として

(1) 基本的な考え方

リスクマネーを供給する産業投資の原資は政府出資に係る配当等であり、出資者たる国は、政策目的の実現及び出資の毀損の回避という観点から、出資者としてのガバナンスを適切に行使し、もって最終的な受益者である国民の中長期的なリターンの拡大を図る責任を適切に果たすことが重要である。これによって、経済全体の成長につながる必要がある。

i. 株式会社：政策金融機関等

株主によるガバナンスの基本的メカニズムは、会社法の枠組みの下、株主総会での議決権行使等を通じた経営の規律付けである（JBIC、日本公庫、DBJ、商工中金、新関西国際空港、NTT、JT）。

ii. 株式会社：官民ファンド

官民ファンドについては、会社法の枠組みに加えて、外部からの経営の規律付けとして、「官民ファンドの運営に係るガイドライン」（平成 25 年 9 月官民ファンドの活用推進に関する関係閣僚会議決定、官民ファンドガイドライン）に基づき、①出資者として、政策目的の実現及び出資の毀損の回避の観点から、各ファンドによる投資内容及び投資実行後の状況の適時適切な報告を求めるとともに、②各ファンドにおいて、投資決定時における適切な情報開示に加え、投資実行後においても、当該投資の適切な評価、情報開示を継続的に行い、国民に対する説明責任を果たす【図表 7-5】。

【図表 7-5】会社法と官民ファンドガイドラインの比較

	会社法に基づく議決権行使	官民ファンドガイドライン
内容	財投機関のみの財務情報（計算書類等）を株主に報告 ＜産業革新機構の場合＞ ・事業報告書は概要であり、投資案件の累計数の記載のみ ・会計基準に基づき、原則、資産の評価は取得価額	左記に加え、各投資先企業の財務情報等を出資者たる国に報告 ➢ 投資内容（投資先企業名、事業内容、投資額等）、投資決定のプロセスや背景等 ➢ 投資実行後における、適切な評価に基づく、各投資先企業についての財務情報、回収見込み額、出資に係る退出（EXIT）方針、投資決定時等における将来見通しからの乖離等
頻度	年一回の定時株主総会における報告	投資内容及び投資実行後の状況等の適時適切な報告

iii. 独立行政法人

中期目標（主務大臣設定）・中期計画（主務大臣認可）の下で運営され、各府省の独立行政法人評価委員会及び総務省の政策評価・独立行政法人評価委員会が業務実績の全体を評価する。

（２）課題と視点

産投機関の事業内容が、官民ファンドを通じたリスクマネー供給や海外資源確保といった長期でリスクのある投資にシフトしており、出資の毀損の回避の観点から、組織形態や投資内容の特性に応じてガバナンスを行使する必要がある。その際、出資者である国の意向が、産投機関の経営者に十分に伝わるよう、密接な意見交換を常時行うための態勢を構築することも重要である。

なお、コーポレート・ガバナンスや独立行政法人のガバナンスの強化に向けた改革が進められており、出資者としてのガバナンスの在り方についても、こうした進展状況に応じた見直しが引き続き求められる。

i. 政策金融機関等のガバナンス

定時株主総会において、政策金融機関等の状況に応じて、剰余金の処分、取締役・監査役の選解任、定款の変更等の議案に対して議決権を行使する【図表 7-6】。

① N T T、J T

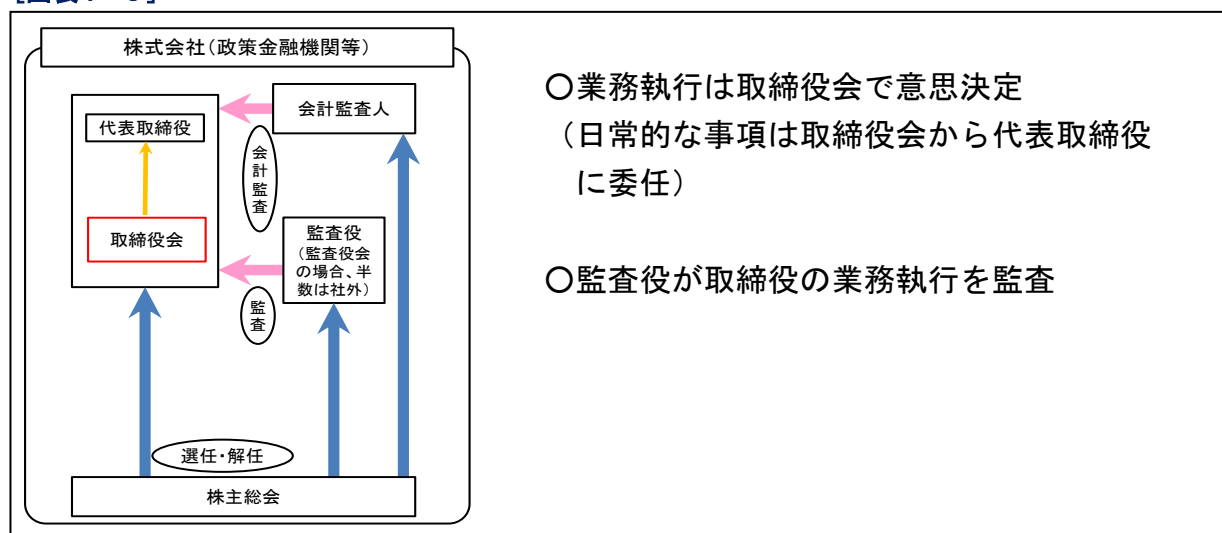
上場会社であり、長期的な観点から企業価値の最大化を促すことが求められている。このため、配当・利益分配は、安定性・継続性に配慮しつつ、業績動向、財務

状況及び配当性向等を総合的に勘案して決定する。

②その他の機関（J B I Cなど）

個別の設置法に規定される政策目的の実現を促しつつ、効率的な経営を意識したガバナンス態勢の構築や適正なリスク管理を促すことが求められている。

【図表 7-6】



ii. 官民ファンドのガバナンス

まずは官民ファンド自らによるガバナンスを確保し、その上で、出資者たる国によるガバナンスを確保する。

①官民ファンドと各投資先企業との関係（官民ファンド自らによるガバナンス）

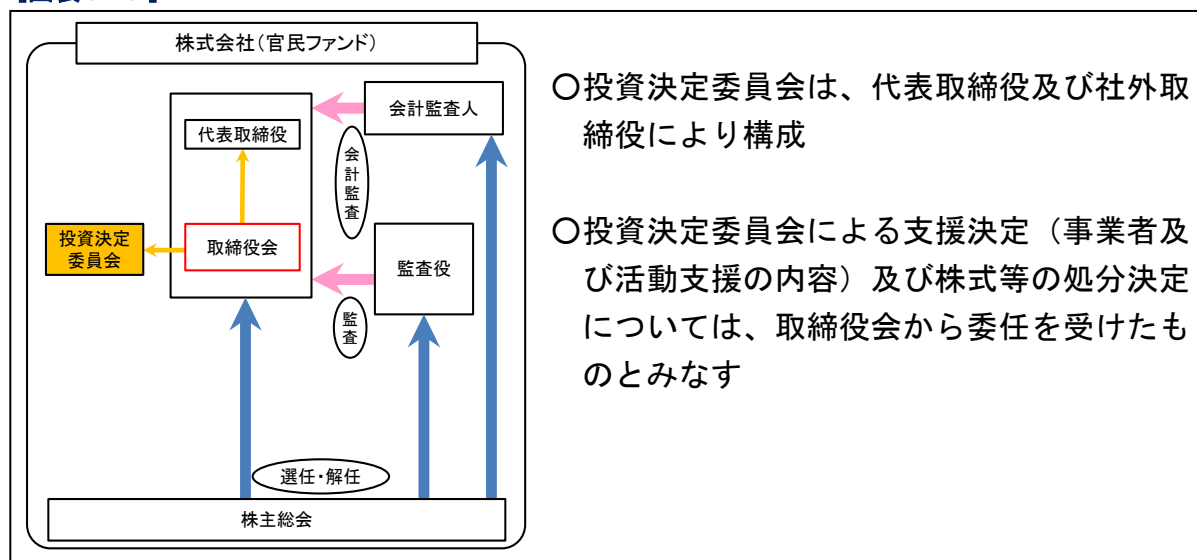
各ファンドにおいて、官民ファンドガイドラインに基づき、投資の態勢、投資決定の過程、経営支援、投資実績の評価、運用方針の見直し等のガバナンスを確保し、個別案件でのリスクテイクとファンド全体での元本確保のバランスを取るポートフォリオマネジメントを行うこと等により、政策目的に沿った運営を確保することが求められている【図表 7-7】。

（注）「官民ファンドの活用推進に関する関係閣僚会議」及びその下に置かれた幹事会（有識者、監督官庁及び出資者）が、官民ファンドガイドラインに基づき、一般会計等による出資を含めた官民ファンドの運営状況の定期的な検証を行う。

②国と官民ファンドとの関係（出資者たる国によるガバナンス）

出資者たる国が官民ファンドに対して、官民ファンドガイドラインに基づき、投資内容及び投資実行後の状況等の適時適切な報告を求める等、投資実行後のモニタリングを行うとともに、官民ファンド自らによるガバナンスを含めた運営状況の確認を行うことにより、産業投資の毀損を回避することが求められている。

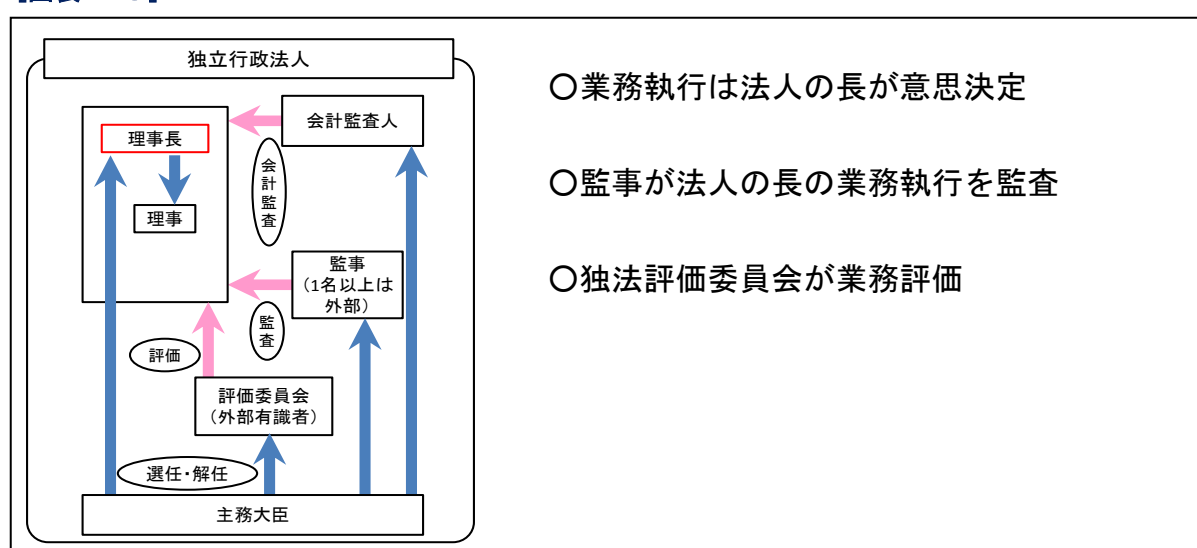
【図表 7-7】



iii. 独立行政法人のガバナンス

産投出資を継続的に受け入れ、これを主たる財源として長期かつ大規模な案件に投資している独立行政法人（JOGMEC）については、現行の独立行政法人の評価体制に加え、官民ファンドガイドラインに準じ、出資者として、個別の案件の投資内容及び投資実行後の状況等の適時適切な報告を求めることを検討する【図表 7-8】。

【図表 7-8】



（注）「独立行政法人通則法の一部を改正する法律」（平成 26 年 6 月成立）では、目標を指示する主務大臣が評価に関与していなかった現行制度を改め、主務大臣の下での政策の PDCA サイクルを強化するため、主務大臣を評価主体とするなど目標・評価の一貫性・実効性を向上させることとしている。

3. チェック機能の充実①（実地監査、スポット監査）

（１）現 状

i. 法人等

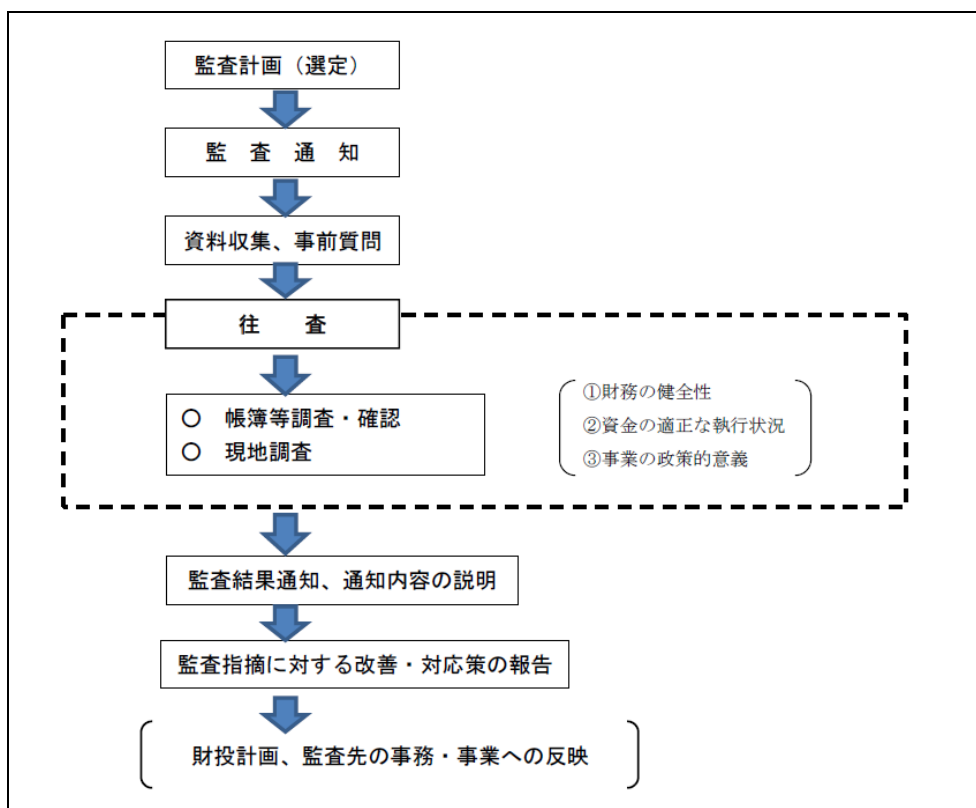
独立行政法人や国の特別会計など地方公共団体以外の財投機関に対する実地監査は、①財務の健全性、②資金の適正な執行状況、③事業の政策的意義等のチェックを目的として、平成 17 年度に開始し、監査事項の標準化等を図りつつ、延べ 43 機関に実施（平成 24 年度まで）、改善等を要請している【図表 7-9】。

平成 22 年度からは、時々的重要テーマや政策効果の検証にポイントを絞って機動的に実施する「スポット監査」を導入している。

ii. 地方公共団体

地方公共団体に対する実地監査は、「財政投融资改革の総点検フォローアップ」（平成 17 年 12 月）を受け、資金の使用状況等の確認に加え、公営企業の経営状況の実態把握及び評価を開始し、平成 20 年度以降、これに重点をシフトしている。財務局の資金実地監査官が確認し、必要に応じて改善等を要請している（年間約 300 団体、500 企業程度）【図表 7-9】。

【図表 7-9】実地監査の実施フロー（法人等・地方公共団体）



(2) 課 題

i. 法人等

各財投機関は、金融危機や震災対応等を経て、金融市場の補完や政策的誘導のほか、民間では担えないリスクの負担や民間資金の誘発効果といった役割が期待されている中、今後、経営環境の変化等に的確に対応していくためには、財務の健全性の確保に関するチェックがこれまでも増して重要である。

産業投資を活用して民間資金の誘発効果を目的とする新たな形態の組織が設立される中、官民ファンドガイドラインは、各ファンドに対し、投資態勢等のガバナンス、監督官庁及び出資者たる国との関係等についての指針を示している。また、独立行政法人に対しては、「独立行政法人改革等に関する基本的な方針」（平成 25 年 12 月 24 日閣議決定）が、監事の機能強化等による内部ガバナンスの強化等を求めている。こうした状況を踏まえ、今後の監査は、官民ファンドの投資態勢等の実態確認や、独立行政法人の監事監査等との連携強化を図ることが必要である。

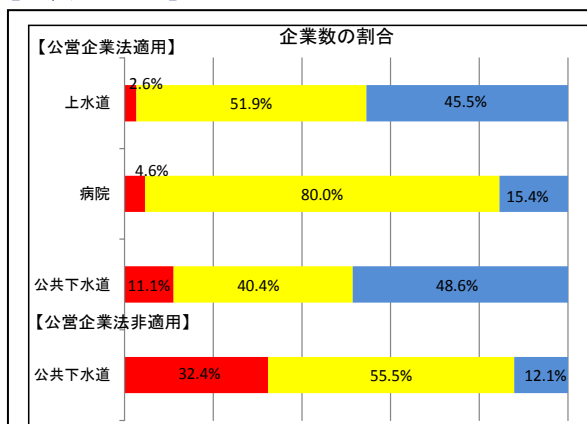
ii. 地方公共団体

地方公営企業は独立採算を原則とするが、下水道や病院等については料金収入等で費用を賄えず、他会計繰入金により経営を維持する実質的に赤字企業の割合が高い状況にある【図表 7-10、7-11】。地方公営企業全体の決算における他会計繰入金 が地方財政計画を超える規模となる状況が継続しており、これまで以上に、健全経営のための努力を求めている必要がある。

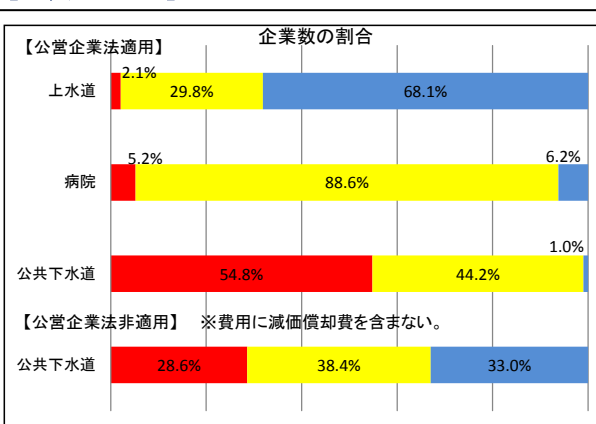
人口減少等により施設設備の縮小・維持更新に向かう中、各企業の経営環境の実態把握や収益力等の財務データにかかる分析能力を高め、その結果を有効に活用し監査の充実を図ることが必要である【図表 7-12】。

また、毎年、監査先の 5 % 程度の団体で不適切な借入れの事実を確認しているため、公的資金として適正な使用を効果的・効率的に求めていくことも必要である。

【図表 7-10】料金回収率等の状況



【図表 7-11】繰入前経常収支比率の状況



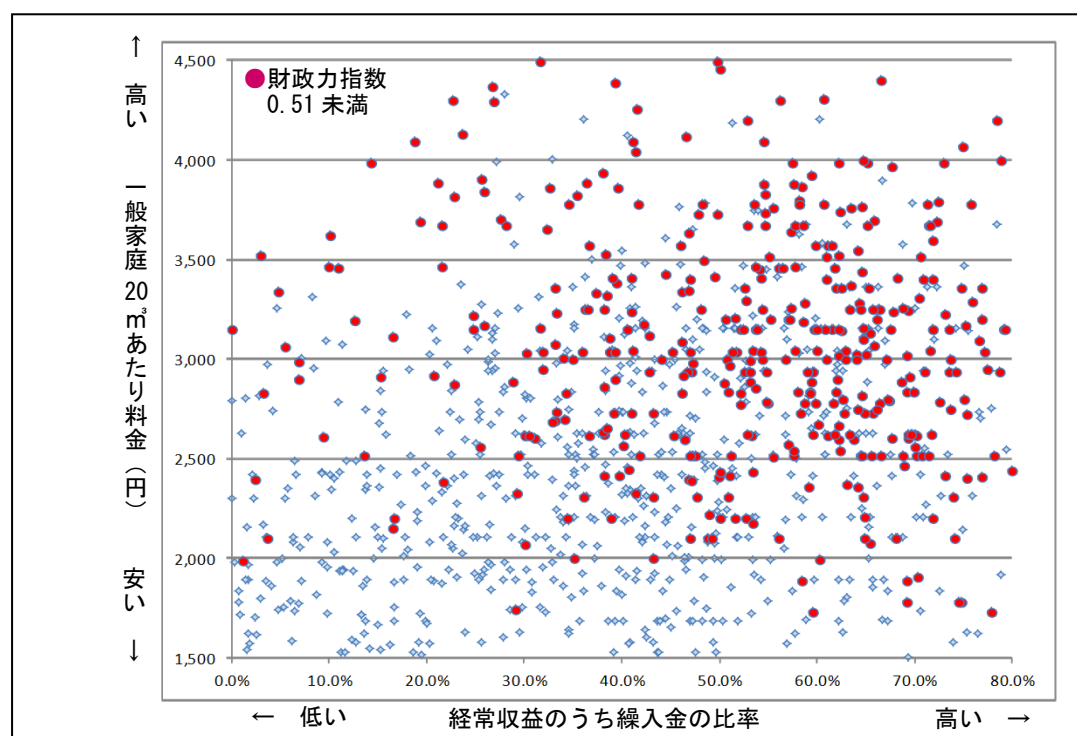
(注1) 料金回収率等は料金収入等/費用(下水道は污水处理費)

(注2) 繰入前経常収支比率は(経常収入-他会計繰入金)/経常費用

(注3) 法非適用の繰入前経常収支比率は(収益的収支総収益-他会計繰入金)/収益的収支総費用

(総務省資料を基に作成)

〔図表 7-1 2〕公共下水道事業の料金と他会計繰入金比率



(注) 他会計繰入金により経営を維持している中で料金を低く設定している団体(繰入金比率が高い団体)が多く存在しており、その中には、財政力指数が全国平均の0.51を下回る団体(財源のうち地方交付税の占める割合が高い団体)も散見される(総務省資料を基に作成)

(3) 対応

i. 法人等

今後は、指摘を中心とした批判的監査に特化することなく、監事監査及び内部監査部門との連携を図りつつ、公的資金の貸し手・高い信用力の供給者としての外部の視点から、事業目的の達成に不可欠な内部統制やリスクコントロールにも焦点を当てた監査を実施する。また、新たに、産革機構をはじめ官民ファンド等の産投機関に対して、ガバナンス機能の実態確認に重点を置いた監査を実施し、その強化を図る。

スポット監査については、民業補完や民間資金の誘発効果といった新たな政策効果の検証に取り組むとともに、官民ファンドのガバナンスに係る特定の事項に着眼した横串チェックを機動的に行う。

ii. 地方公共団体

地方公営企業の経営状況については、損益実績だけでなく、今後の施設維持更新を含む収支計画の把握、キャッシュフローと債務残高を中心とした債務償還能力の分析・評価を行う。また、確認した普通会計からの繰入金等の状況は財務状況把握に反映し、効果的に活用する。

監査において把握した内容は、非違事項等の指摘に留まることなく、様々な問題点や経営上のリスクを監査先と共有するとともに、システムの開発により財務分析やアドバイス機能の充実を図ることを通じて監査の効果を十分に発揮する。また、団体の自主的な改善を促し、将来にわたって資金の適正な使用や財務の健全性を確保していくため、監査手法を具体的に示したマニュアルを公開する。

4. チェック機能の充実②（地方公共団体の財務状況把握）

（１）現 状

地方公共団体の財務状況把握は、財政融資資金の貸し手として、償還確実性を確認する観点から、各地方公共団体の決算統計（普通会計）を利用して作成する行政キャッシュフロー計算書に基づき、ストック面を重視した４つの財務指標（債務償還可能年数、実質債務月収倍率、積立金等月収倍率、行政経常収支率）を算出し、団体全体としての債務償還能力や資金繰り状況を把握するものである【図表 7-1 3】。

【図表 7-1 3】 4 つの財務指標の概要

地方公共団体の決算統計を利用して作成する行政キャッシュフロー計算書に基づき、ストック面を重視した以下の財務指標を算出し、財務状況把握を実施				
指標名	計算式	視点	意義	備考 (家計に例えると)
債務償還可能年数	実質債務÷行政経常収支	債務償還能力	1年間で生み出される償還原資の何倍の債務を抱えているかを確認	ローンの返済に何年かかるか
実質債務月収倍率	実質債務÷(行政経常収入÷12)	債務の大きさ	1月当たりの収入の何ヶ月分の債務があるかを確認	ローンが給与の何ヶ月分あるか
積立金等月収倍率	積立金等÷(行政経常収入÷12)	資金繰り余力	1月当たりの収入の何ヶ月分の積立金があるかを確認	預貯金が給与の何ヶ月分あるか
行政経常収支率	行政経常収支÷行政経常収入	償還原資 経常的な収支	収入からどの程度の償還原資を生み出しているかを確認	ローンの返済に回せるお金はどのくらいか

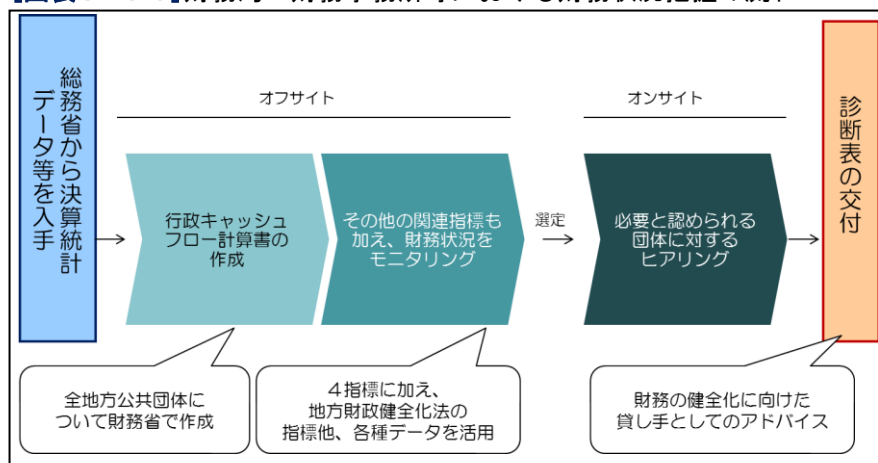
※ 1 実質債務＝地方債現在高＋有利子負債相当額－積立金等
※ 2 積立金等＝歳計現金＋財政調整基金＋減債基金＋その他特定目的基金

平成 17 年度から、市町村について、オフサイトでのモニタリングを踏まえて、オンサイトでのヒアリングを開始している。

平成 21 年度から、「地方公共団体向け財政融資に関する報告書」を踏まえ、市町村に対して財務状況把握の結果概要（「診断表」）を交付している。これにより、財務健全化に関するアドバイス（情報提供）や財務状況の悪化に対する事前警鐘（アーリー・ウォーニング）の役割を強化している。

平成 24 年度から、財務状況把握の結果を融資審査に有効活用する観点から、全ての都道府県・市町村のモニタリングを実施し、更に、ヒアリング対象団体を全ての市町村に拡大したほか、都道府県についても、ヒアリングに向けた取組みを試行的に開始している【図表 7-1 4】。

【図表 7-1 4】財務局・財務事務所等における財務状況把握の流れ



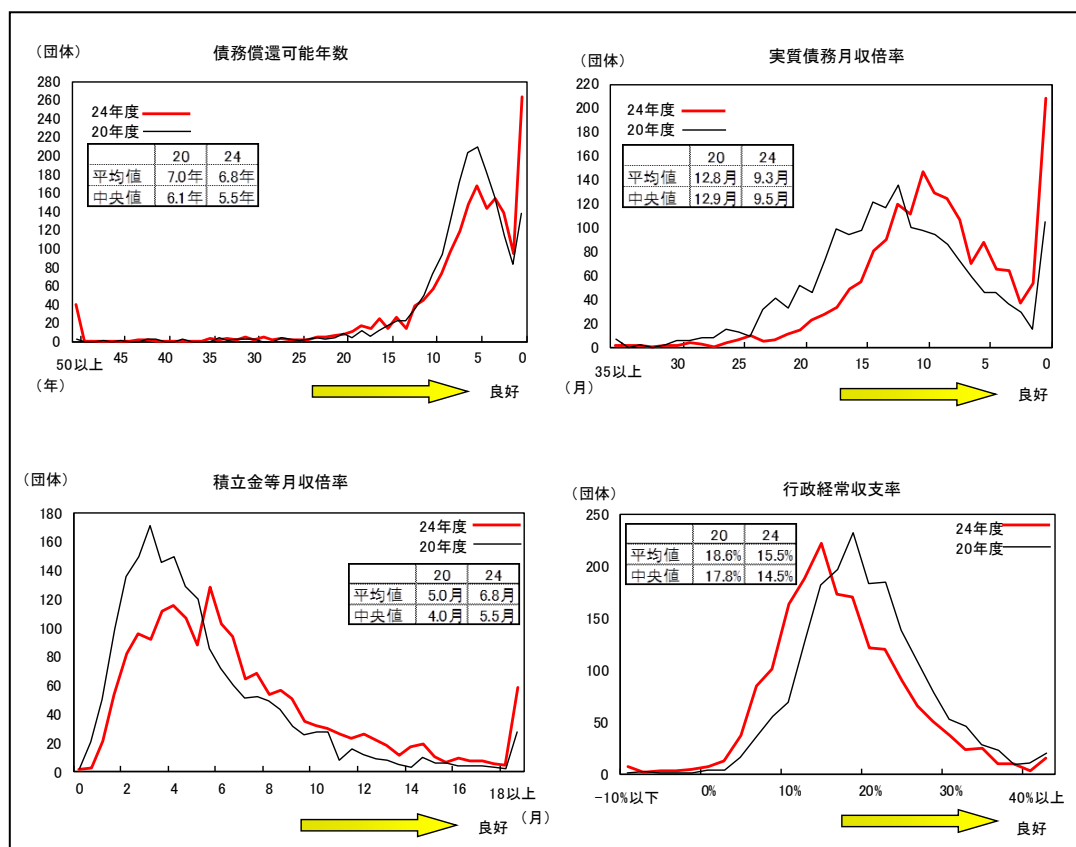
(2) 課 題

i. 財務状況把握の充実

①モニタリング

既存のデータベースを活用し、各種財務指標や計数の変化として現れる財務状況の動きを的確に捉えることが必要である。市町村の財務指標は、実質債務・積立金等のストック指標は概ね改善傾向である一方、行政経常収支（フロー指標）は悪化している状況の下、各団体の個別変化に着目した分析・検証が必要である【図表 7-1 5】。

【図表 7-1 5】財務指標の分布状況の変化（全市町村）



②ヒアリング

団体等の事務負担に配慮しつつ足下の財務状況を的確に把握するとともに、収支計画による将来の財務状況の見通しの確認や財務の健全化のために有効な情報等の収集・提供に努めるなど、効果的・効率的な実施が必要である。

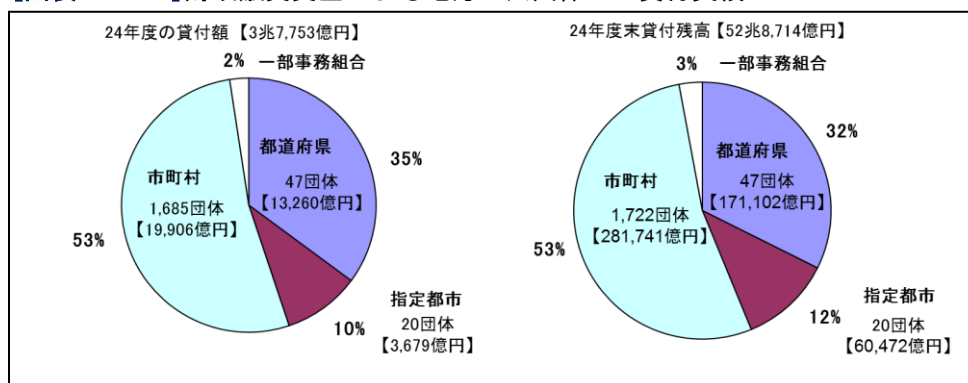
③診断表の作成・交付

団体に対する財務健全化に関するアドバイスのための重要なツールであり、団体（既に約7割近い市町村に交付）における有効活用を促進する必要がある。

④都道府県向け

大口の貸付先である都道府県向け財務状況把握については、市町村と同様の分析手法を活用しつつ、市町村と歳入・歳出構造が異なることを踏まえ、ノウハウの蓄積を図る必要がある【図表7-16】。

【図表7-16】財政融資資金による地方公共団体への貸付実績



ii. 財務状況把握の活用

財務状況把握の活用状況を踏まえ、当該地方公共団体の財務規律の向上に向けた取組みにおける更なる有効活用を促進する必要がある【図表7-17】。また、財政融資資金の融資審査においても財務状況把握を効果的に活用する必要がある。

【図表7-17】財務状況把握の活用状況

診断表等の団体HPへの掲載等による活用		
事務年度	団体数	概要
23年度	5団体	○診断表の解説や行政キャッシュフロー計算書と4指標などを、HPに掲載し公表。
24年度	10団体	○診断表や診断結果・分析方法などを、HPに掲載し公表。
25年度	15団体	○診断表やハンドブック(概要版)などを、HPに掲載し公表。

財務状況把握ハンドブックの活用	
○ 全地方公共団体に対し、毎年度配布し、各担当者の理解浸透及び財務状況ヒアリングの円滑な実施に活用。	
○ 金融機関との意見交換等において、財務状況把握の概要の説明に「財務状況把握ハンドブック」等を活用。	

(3) 対 応

i. 財務状況把握の充実

これまでの取組みにより、地方公共団体（市町村向け）の財務状況把握は、制度的に定着してきているが、財政融資資金の償還確実性を確保する観点から、以下のとおり、さらなる財務状況把握の充実を図る必要がある。

①モニタリングの充実

団体の財務状況の的確な把握のため、引き続き、経年比較による財務指標や計数の分析・検証の充実を図る。

②ヒアリングの有効活用

団体の財務健全化の取組事例を収集し、収集事例を他の団体へ紹介するなどにより、アドバイス機能の発揮を図る。

③診断表の内容の改善

アドバイス機能の向上を図り、また、団体による有効活用（診断結果のHP・広報誌掲載や議会説明など）を促すため、引き続き、内容の改善や説明の充実（類似団体との比較など）を図る。

④都道府県向けヒアリング

平成26年度以降、ヒアリング実績を積み重ね、財務状況把握の枠組みの構築を図る。

ii. 財務状況把握の活用

財務局等においては、診断表の交付などの地方公共団体と接するあらゆる機会を活用し、各団体における財務状況把握の活用の促進に努める。

地方公共団体の財政に関心を有する者に対して、様々な機会を捉えて分析手法の説明等を行い、その周知を図る。

また、財務状況把握の結果を財政融資資金の融資審査に効果的に活用するなど、財務局等における地方公共団体向け融資実務のPDCAサイクルに、よりの確に位置づける必要がある。

(参考) 地方公共団体向け融資部門の体制

